

主业稳固 持续推进大健康转型

——新华锦（600735）2016 半年度财报点评

2016 年 09 月 02 日

强烈推荐/维持

新华锦

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号: S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
史琨	联系人	
	shikun@dxzq.net.cn	010-66554063

事件:

新华锦 2016 年 1-6 月实现营业收入 6.46 亿元, 同比增长 0.02%; 归属上市公司股东净利润 0.25 亿元, 同比上涨 13.17%; 每股收益 0.067 元, 比上年同期增长 13.32%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	359.97	309.38	336.6	363.1	302.78	300.23	345.88
增长率(%)	25.75%	13.12%	-8.01%	5.86%	-15.89%	-2.96%	2.76%
毛利率(%)	22.93%	19.76%	24.28%	17.83%	28.00%	21.60%	22.11%
期间费用率(%)	15.11%	13.69%	15.66%	12.93%	17.01%	13.22%	13.46%
营业利润率(%)	8.77%	6.26%	8.30%	4.62%	9.04%	8.35%	8.23%
净利润(百万元)	21.54	14.11	18.65	10.86	14.98	17.49	19.67
增长率(%)	35.14%	06.37%	-07.63%	-48.75%	-30.46%	23.92%	05.45%
每股盈利(季度, 元)	0.08	0.04	0.03	0.02	0.02	0.03	0.03
资产负债率(%)	25.08%	25.75%	24.43%	23.65%	20.54%	23.13%	24.32%
净资产收益率(%)	3.16%	2.03%	2.70%	1.53%	2.07%	2.34%	2.62%
总资产收益率(%)	2.37%	1.51%	2.04%	1.16%	1.64%	1.80%	1.98%

观点:

- 营收稳定与去年同期持平。**2016年上半年, 公司实现营业收入6.46亿元, 微涨0.02%与去年同期基本持平; 其中二季度, 实现营业收入3.46亿元, 同比增长2.76%, 尽管公司面临严峻的市场环境, 但通过优化产品结构、创新产品和交货管理, 保持业绩稳步增长。分产品来看, 发制品、纺织服装分别实现营收4.33亿元、1.76亿元, 同比变动3.29%、3.76%, 营收占比分别为67.02%、27.23%, 纺织服装收入占比同比增加2.26个百分点, 发制品行业由于欧洲市场整体经营环境恶化, 市场面临整合集中化; 纺织服装业务创新产品及出口模式, 整体运行平稳。分行业来看, 国际贸易与加工制造业务分别实现营业收入5.57亿元、0.89亿元, 同比变动5.22%、-22.49%。分地区来看, 国际销售与国内销售分别实现营收6.07亿元、0.39亿元, 同比变动3.29%、-31.12%, 国内销售收入的大幅下滑, 再次验证国内经营形式严峻。
- 费用率管控保持业绩增长。**2016年上半年, 综合毛利率同比降低0.25个百分点至21.87%, 其中发制品、

纺织品业务毛利率分别为27.82%、8.49%，同比下降0.69、0.4个百分点。期间费用率同比降低1.37个百分点至13.35%，其中销售费用率、管理费用率以及财务费用率同比分别降低0.13、0.9和0.35个百分点至9.93%、4.04%、-0.63%，主要是公司不断优化运营管理，严格控制费用支出，同时利息支出减少降低财务费用，综合来看，营收保持稳定和费用良好管控，抵扣毛利率小幅下降的不利影响，2016年上半年实现归属净利润同比增长13.17%至0.25亿元；单二季度实现归属净利润0.13亿元，同比增长8.54%。

➤ 借鉴国外技术与经验，布局大健康业务

- **获专利产品独家代理权，开启大健康布局。**2015年7月，公司与利百健共同设立“青岛利百健生物科技有限公司”。该装置目前已经在全球27个国家推广，并获得美国FDA、欧盟CE、沙特、瑞士等多国药监部门的认证，2015年11月，公司拿到意大利利百健SVF技术专利产品中国CFDA的认证，开始布局关节炎、糖尿病足、医疗美容等领域，并于今年组织了国内部分三甲医院的骨科、内分泌的专家医生赴美国考察培训利百健项目在美国医院的应用，增强了国内医疗专家对利百健产品在相关领域治疗效果的认可和信心。通过半年时间，利百健NICHE装置受到青岛市立医院、浙二附院、山大齐鲁医院、山东省中医药、福州军区医院等三甲医院相关专家的关注及认可，结合样板医院的临床门诊量和治疗效果等开展利百健装置的市场推广。
- **借鉴日本养老行业经验，搭建特色养老服务平台。**2016年1月，公司与日本长乐共同出资300万美元设立“山东新华锦长生养老运营有限公司”，持有66%股权，借助日本高端养老品牌优势，探索适合中国各类养老机构的运营模式、向社区养老及日间照料中心等多种养老模式延伸，以搭建和完善新华锦特色的轻资产养老服务管理平台，通过该平台为境内各类别养老机构提供养老服务咨询、技术支持、管理输出、养老护理职业培训，目前公司的养老服务运营项目仍处于市场扩展经营阶段。公司控股股东新华锦集团于2010年与日本长乐共同投资成立国内首个高端日式养老项目——新华锦国际颐养中心（长乐居），是国内最早介入养老行业的企业之一，已经经营四年，此外还与韩国延世大学医院合作共建三甲综合医院，实现医养结合。大股东日式养老运营经验丰富、品牌优势明显。

结论：

公司在保障发制品等外贸主业经营稳定的基础上，依托集团资源战略转型大健康产业，未来重点布局细胞治疗和养老服务产业，直面万亿级蓝海市场，极具养老全产业链布局潜质，看好未来发展前景。预计公司2016-2018年的EPS为0.18元、0.30元和0.43元，对应PE为97.2倍、59.5倍、41.9倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

消费需求持续疲软、宏观经济下行、大健康转型不及预期等风险

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	644	654	700	809	974	营业收入	1342	1312	1382	1426	1474
货币资金	178	221	220	313	459	营业成本	1042	1019	1072	1103	1136
应收账款	114	95	121	125	129	营业税金及附加	3	2	3	3	3
其他应收款	35	22	23	24	25	营业费用	125	127	130	133	137
预付款项	19	16	20	23	26	管理费用	58	69	57	55	51
存货	291	279	300	308	318	财务费用	9	-2	1	1	1
其他流动资产	1	14	14	14	14	资产减值损失	2.38	6.25	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	267	257	245	236	227	公允价值变动收益	0.74	0.18	1.10	1.20	1.30
长期股权投资	36	36	36	36	36	投资净收益	6.74	1.10	8.81	72.89	146.58
固定资产	80.64	66.78	58.86	50.93	42.99	营业利润	112	91	129	206	293
无形资产	10	10	9	8	7	营业外收入	0.35	0.49	1.10	1.50	1.90
其他非流动资产	3	3	0	0	0	营业外支出	0.56	0.57	0.50	0.40	0.40
资产总计	911	911	945	1045	1201	利润总额	111	91	130	207	294
流动负债合计	218	177	179	177	187	所得税	35	33	41	65	93
短期借款	66	25	11	0	0	净利润	76	59	89	142	202
应付账款	88	83	94	97	100	少数股东损益	18	19	19	28	40
预收款项	16	18	25	32	40	归属母公司净利润	58	39	70	113	161
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	141	110	140	216	303
非流动负债合计	24	10	10	10	10	EPS (元)	0.23	0.10	0.18	0.30	0.43
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	228	187	189	187	197	成长能力					
少数股东权益	38	29	48	77	117	营业收入增长	0.19%	-2.27%	5.37%	3.17%	3.34%
实收资本(或股本)	251	376	376	376	376	营业利润增长	22.51%	-18.09%	41.37%	59.20%	42.33%
资本公积	273	147	147	147	147	归属于母公司净利润	77.53%	63.11%	77.53%	63.11%	42.30%
未分配利润	112	151	169	214	279	获利能力					
归属母公司股东权	644	695	708	782	887	毛利率(%)	23.01%	22.27%	22.46%	22.69%	22.90%
负债和所有者权益	911	911	945	1045	1201	净利率(%)	5.68%	4.47%	6.44%	9.94%	13.68%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.06%	6.34%	4.30%	7.36%	10.85%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	8.96%	5.64%	9.82%	14.50%	18.20%
经营活动现金流	85	125	44	71	57	偿债能力					
净利润	76	59	89	142	202	资产负债率(%)	25%	21%	20%	18%	16%
折旧摊销	20.66	20.66	0.00	8.90	8.90	流动比率	2.95	3.69	3.92	4.57	5.20
财务费用	9	-2	1	1	1	速动比率	1.61	2.11	2.24	2.83	3.50
应收账款减少	0	0	-26	-4	-4	营运能力					
预收帐款增加	0	0	7	7	7	总资产周转率	1.49	1.44	1.49	1.43	1.31
投资活动现金流	0	-16	16	74	148	应收账款周转率	12	13	13	12	12
公允价值变动收益	1	0	1	1	1	应付账款周转率	14.69	15.31	15.62	14.96	15.02
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	7	1	9	73	147	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.10	0.18	0.30	0.43
筹资活动现金流	-54	-65	-61	-53	-58	每股净现金流(最新摊薄)	0.12	0.12	0.00	0.25	0.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.57	1.85	1.88	2.08	2.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	125	0	0	0	P/E	78.13	179.70	97.20	59.60	41.88
资本公积增加	0	-125	0	0	0	P/B	7.00	9.73	9.54	8.64	7.62
现金净增加额	31	44	-1	93	147	EV/EBITDA	31.10	59.70	46.92	29.82	20.76

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

史琨

投资银行与金融学硕士，2015 年加入东兴证券从事商贸零售行业研究，获 2015 年度“今日投资”商贸零售行业最佳选股分析师第三名

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。